

STRUKTUR KEPEMILIKAN, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN PEMANUFAKTURAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Moh. Syadeli

msyadeli@yahoo.com

STIE Malangkuçewara Malang

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Selain itu dalam penelitian ini juga menguji apakah struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dan manakah diantara struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan yang berpengaruh dominan terhadap kebijakan hutang. Teknik pengambilan Sampel yang digunakan dalam penelitian ini purposive sampling untuk perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) from 2008-2010. Metode analisis yang digunakan adalah *multiple regression analysis*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel *ownership structure, profitability, and firm size* mempunyai pengaruh significant terhadap kebijaksanaan hutang. Selain itu *profitability (ROI)* mempunyai pengaruh negatif terhadap ukuran perusahaan, Selanjutnya ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang significant. Sedangkan *ROI (return on investment)* mempunyai pengaruh yang dominan terhadap ukuran perusahaan.

Kata kunci: Struktur kepemilikan, profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan hutang.

Abstract: *This study intends to find out the impact of the ownership structure, profitability, and firm size to the leverage of the firm simultaneously. Moreover, this research is to examine impact of the ownership structure, profitability, and firm size on the leverage of the firm partially, and which is the dominant ones. Samples used in this research are selected using purposive sampling from manufactured public companies listed at Bursa Efek Indonesia (BEI) from 2008-2010. Method of this study was multiple regression analysis models. The result shows all the independent variables (ownership structure, profitability, and firm size) have significant influence on leverage of the company simultaneously. Meanwhile, profitability (ROI) has negative significant influence on leverage of the company, however size of the firm has positive significant influence on it. Whereas, ROI (return on investment) is a dominant factor influence on the leverage of the firm.*

Keywords: *ownership structure, profitability, firm size, debt policy.*

Manajer perusahaan dan pemegang saham adalah pihak-pihak yang mempunyai kepentingan masing-masing dalam perusahaan, dan seringkali kepentingan pihak-pihak tersebut bertentangan. Perbedaan kepentingan itulah yang menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang biasa disebut dengan *agency problem*. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham

dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost* (Wahidahwati dalam Soesetio, 2008).

Beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, yaitu (Soesetio, 2008) Pertama, meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, sehingga manfaat dapat dirasakan secara langsung atas keputusan yang diambil dan juga akan merasakan kerugian langsung apabila keputusan yang diambil adalah salah. Kedua, meningkatkan *dividend payout ratio*. Ketiga, meningkatkan pendanaan dengan hutang. Peningkatan dengan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Di samping itu hutang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan, sehingga akan menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan manajemen. Keempat, *institutional investor* sebagai *monitoring agent*.

Dalam penelitian ini dipilih kebijakan hutang untuk mengurangi adanya *agency problem*. Kebijakan hutang dalam perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain struktur kepemilikan (Masdupi, 2005; Haryono, 2005; Soesetio, 2008; Fatma & Chichti, 2011), profitabilitas (Jensen *et al.* 1992; Myers, 1984, Moh'd *et al.* 1998; Yeniarti & Destriana, 2010), dan ukuran perusahaan (Nuringsih, 2005; Masdupi, 2005; Sudarmadji & Sularto, 2007; Haruman, 2008; Pithaloka, 2009; Yeniarti & Destriana, 2010).

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Hutang merupakan salah satu cara untuk memperoleh dana dari pihak eksternal (*kreditur*). Gitman (2000) menyatakan bahwa jangan menggunakan hutang jangka pendek untuk membiayai investasi atau proyek jangka panjang. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan yang dibiayai dengan hutang, karena dengan penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Namun, manajer tidak menyukai pendanaan tersebut, karena mengandung resiko yang tinggi. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku ini disebut sebagai keterbatasan rasional (*bounded rationality*). Akan tetapi penggunaan hutang akan meningkatkan risiko, karena apabila perusahaan tidak mampu melunasi kembali hutangnya tersebut, maka likuiditas perusahaan akan terancam (Yeniatie & Destriana, 2010).

Menurut Jensen dan Meckling (1976), penggunaan hutang akan mengurangi konflik antara prinsipal dan agen. Kebijakan hutang lebih efektif dalam mengurangi *agency cost of equity* karena adanya *legal liability* dari manajemen untuk memenuhi kewajibannya kepada kreditor yang terkait dengan biaya kebangkrutan. Hal ini diperkuat oleh Brailsford dalam Bachtiar (2007), bahwa kebijakan hutang dipandang sebagai mekanisme *internal control* yang dapat mengurangi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Churhchley dan Hansen dalam Silvi, dkk. (2008) menyatakan bahwa penambahan hutang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga mengurangi biaya keagenan ekuitas. Selain itu, perusahaan memiliki kewajiban

untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik. Kondisi ini menyebabkan manajemen bekerja lebih keras untuk meningkatkan laba sehingga dapat memenuhi kewajiban dari penggunaan hutang.

Selain mengurangi konflik keagenan, hutang dapat menguntungkan bagi perusahaan, terutama dalam hal pengurangan jumlah pajak yang harus dibayarkan kepada pemerintah. Higgins (2007) menyatakan penurunan jumlah pajak yang harus dibayarkan dapat meningkatkan jumlah kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada pemegang saham dan kreditor. Manajemen harus mempertimbangkan nilai manfaat pengajuan hutang, dimana biaya hutang berupa biaya bunga harus lebih rendah daripada manfaat yang akan diperoleh perusahaan. Selain itu, manajemen juga perlu memperhitungkan *distress cost* yang akan ditimbulkan dari hutang yang semakin tinggi. *Distress cost* ini berkaitan dengan biaya-biaya yang akan dikeluarkan apabila terjadi kebangkrutan (*bankruptcy costs*), biaya tidak langsung (*indirect cost*) berupa biaya yang timbul akibat kehilangan penjualan atau pendapatan, serta konflik kepentingan yang akan terjadi dimana pihak kreditor dan pemegang saham akan mengkhawatirkan pengembalian atas dana mereka (Higgins, 2007).

Kebijakan hutang merupakan salah satu alat pendanaan yang merupakan sebuah *contractual claim* atas *cash flow* perusahaan (bukan sebuah fungsi dari kinerja operasinya). Hal ini mengindikasikan bahwa dalam klaim hutang berarti kreditor berhak atas *cash flow* setelah perusahaan memenuhi semua kewajiban lainnya (Soesetio, 2007). Kebijakan hutang merupakan bagian dari pertimbangan jumlah hutang jangka pendek permanen dan hutang jangka panjang terhadap total investasi perusahaan (Sartono, 2000). Kebijakan hutang sering diukur dengan *debt ratio*. *Debt ratio* adalah total hutang (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang) dibagi dengan total aktiva (baik aktiva lancar maupun aktiva tetap) (Kieso *et al.* 2006). Rasio ini menunjukkan besarnya hutang yang digunakan untuk perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Semakin besar rasio menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditor) dan semakin besar biaya hutang (biaya bunga) yang harus dibayar perusahaan. Hal ini akan berdampak pada profitabilitas perusahaan karena sebagian pendapatan digunakan untuk membayar hutang.

Peranan struktur kepemilikan sangatlah penting dalam menjelaskan kebijakan hutang perusahaan, bahwa pilihan struktur modal tergantung pada siapa yang mengendalikan perusahaan, karena diperkirakan adanya rasio hutang yang lebih tinggi ketika para pemegang saham memegang kendali atas perusahaan. Sebaliknya diperkirakan adanya rasio hutang yang lebih rendah ketika manajer-manajer mengendalikan perusahaan dan sebagai pengambil keputusan. Struktur kepemilikan dapat berupa investor individual, institusi pemerintah, dan institusi swasta. Persentase kepemilikan ditentukan oleh besarnya persentase jumlah saham terhadap keseluruhan saham perusahaan. Struktur kepemilikan yang diharapkan mampu mengurangi *agency problem*, yaitu kepemilikan institusional. Kepemilikan saham yang terkonsentrasi oleh *institutional investor* akan lebih mengoptimalkan efektifitas pengawasan aktivitas manajemen karena besarnya dana yang ditanamkan (Haryono, 2005).

Kepemilikan saham yang terkonsentrasi oleh *insttutional investor* akan lebih mengoptimalkan efektifitas pengawasan aktivitas manajemen karena besarnya dana yang ditanamkan (Haryono, 2005). Struktur kepemilikan saham oleh pihak eksternal (*insttutional investors*), penyebaran jumlah pemegang saham (*shareholders dispersion*) dan kepemilikan saham oleh pihak internal (*insiders ownership*) mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif dengan *debt ratio* (Bathala, *et al.*, 1994). Struktur kepemilikan (*ownership structure*) merupakan komposisi modal antara hutang dan ekuitas termasuk juga proporsi antara kepemilikan saham *inside shareholders* dan *outside shareholders* (Haryono, 2005). Sedangkan Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan.

Struktur kepemilikan yang digunakan dalam penelitian ini lebih ditekankan pada kepemilikan institusional, mengingat sebagian besar perusahaan manufaktur dimiliki oleh investor institusi. Selain itu investor institusi dapat melakukan pengawasan yang lebih baik berkaitan dengan kebijakan manajer untuk mengeliminir terjadinya *agency problem*.

Profitabilitas juga menentukan keputusan tentang kebijakan hutang yang akan diambil dalam perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit karena dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi perusahaan dapat melakukan permodalan dengan laba ditahan saja. Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Secara garis besar, laba yang dihasilkan perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan perusahaan (Sudarmadji & Sularto, 2007).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2000). Secara keseluruhan, ketiga pengukuran ini akan memungkinkan seorang penganalisa untuk mengevaluasi tingkat *earning* dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva dan investasi tertentu dari pemilik perusahaan (Syamsuddin, 2007). Perhatian ditekankan pada profitabilitas, karena untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan haruslah berada dalam keadaan menguntungkan (*profitable*). Tanpa adanya keuntungan akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Para kreditur, pemilik perusahaan dan terutama sekali pihak manajemen perusahaan akan berusaha meningkatkan keuntungan ini, karena disadari betul betapa pentingnya arti keuntungan bagi masa depan perusahaan (Syamsuddin, 2007). Ditegaskan oleh Sartono (2000) bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas, misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.

Secara umum yang dipakai dalam pengukuran dari rasio profitabilitas adalah *return on investment* (ROI) dan *return on equity* (ROE). Namun, dalam penelitian ini, yang digunakan untuk menentukan tingkat profitabilitas perusahaan adalah *return on investment* (ROI) yang merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara

keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan tingkat kebijakan hutang yang akan dilakukan perusahaan. Sudarmadji dan Sularto (2007) menentukan besar kecilnya ukuran perusahaan dapat dilakukan menggunakan total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aktiva, penjualan, dan kapitalisasi pasar, maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Ketiga variabel ini digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan karena dapat mewakili seberapa besar perusahaan tersebut. Semakin besar aktiva, maka semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula perusahaan dikenal masyarakat. Dari ketiga variabel ini, nilai aktiva relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai kapitalisasi pasar dan penjualan dalam menghitung ukuran perusahaan (Sudarmadji & Sularto, 2007).

Ukuran perusahaan merupakan karakteristik perusahaan yang dapat mengklasifikasikan apakah suatu perusahaan termasuk kedalam ukuran perusahaan kecil, menengah, ataupun besar. Perusahaan kecil sangat rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi dan cenderung kurang menguntungkan sedangkan perusahaan besar dapat mengakses pasar modal dan dengan kemudahan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana atau permodalan (Wahidahwati dalam Pithaloka, 2009). Perusahaan-perusahaan dengan ukuran besar cenderung lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari pihak ketiga, karena kemampuan mengakses kepada pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa aset bernilai besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen besar kepada pemegang saham. Nuringasih (2005) membuktikan pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen, tetapi tidak signifikan. Perusahaan yang memiliki aset besar cenderung membayar dividen besar untuk menjaga reputasi di kalangan investor aktual maupun potensial. Tindakan ini dilakukan untuk memudahkan perusahaan memasuki pasar modal apabila berencana melakukan emisi saham baru.

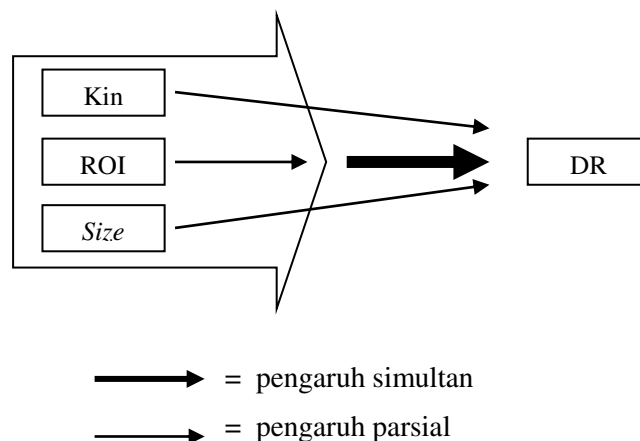
Berdasarkan informasi di atas, dalam penelitian ini dilakukan analisis pengaruh struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur di BEI. Dipilihnya perusahaan manufaktur dengan pertimbangan bahwa perusahaan manufaktur dan perusahaan non manufaktur memiliki kepekaan yang berbeda dengan perubahan kondisi ekonomi (Tuasikal dalam Astuti, 2006). Perusahaan non manufaktur memiliki perubahan yang relatif besar terhadap perubahan pasar, misalnya sektor keuangan dan properti. Perusahaan yang memiliki kepekaan yang lebih tinggi terhadap pasar mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai resiko pasar yang lebih tinggi. (Astuti, 2006). Periode penelitian yang di pilih adalah 2008 sampai dengan 2010, dengan pertimbangan bahwa perkembangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dalam tiga tahun terakhir sangat fluktuatif yang dipengaruhi oleh kondisi perekonomian yang mengalami perubahan cukup signifikan (*IDX Fact Book* 2011).

Adapun masalah dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pamanufakturan di BEI ?
2. Apakah struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pamanufakturan di BEI ?
3. Manakah diantara struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan yang berpengaruh dominan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pamanufakturan di BEI

METODE

Gambar 1.
Model Penelitian



- H₁ : Struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.
- H_{2a} : Struktur kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.
- H_{2b} : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.
- H_{2c} : Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.
- H₃ : Profitabilitas berpengaruh dominan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Peubah dan Pengukuran

1. Struktur kepemilikan (Kin) diprosikan dengan kepemilikan institusional (Soesetio, 2007), mengingat sebagian besar perusahaan pamanufakturan dimiliki oleh investor institusi, sehingga: Kepemilikan Institusional = % saham perusahaan yang dimiliki institusi.

2. Profitabilitas (ROI) diproksikan dengan *return on investment* (ROI) yaitu *net profit after taxes* dibagi *total assets* (Sartono, 2000; Gitman, 2000; Syamsuddin, 2007).
3. Ukuran perusahaan (Size) diproksikan dengan *natural logaritma of total asset* (Nuringsih, 2005; Sudarmadji & Sularto, 2007; Pithaloka, 2009), karena ukuran perusahaan berhubungan dengan fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana dan memperoleh laba dengan melihat pertumbuhan aset perusahaan.
4. Kebijakan hutang (DR) diproksikan dengan *debt ratio* (DR) yaitu *total liabilities* dibagi *total assets* (Gitman, 2000; Syamsuddin, 2007).

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008 sampai dengan 2010, sedangkan sampel dipilih menggunakan teknik purposif (*Purposive Sampling*), yaitu *judgment sampling*, merupakan *purposive sampling* dengan kriteria berupa suatu pertimbangan tertentu (Jogiyanto, 2004).

Tabel 1.
Populasi dan Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008 s.d. 2010	438
3.	Laporan keuangan perusahaan manufaktur yang memiliki ekuitas dan laba setelah pajak negatif mulai tahun 2008 s.d. 2010	(132)
4.	Laporan keuangan perusahaan manufaktur yang datanya tidak lengkap mulai tahun 2008 s.d. 2010	(48)
5.	Laporan keuangan perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember berturut-turut mulai tahun 2008 s.d. 2010 (data lengkap), merupakan sampel penelitian	258

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory 2010* dan *IDX Fact Book 2010*.

Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis Regresi Linier Berganda, dengan spesifikasi model sebagai berikut:

$$DR = (\alpha_0 + (\alpha_1 \text{Kin} + (\alpha_2 \text{ROI} + (\alpha_3 \text{Size} + u_i$$

Keterangan :

- DR = *Debt Ratio*, yaitu Kebijakan Hutang
- α_0 = parameter *intercept* regresi.
- $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ = parameter *slope* regresi.
- Kin = Kepemilikan Institusional.
- ROI = *Return On Investment*, yaitu Profitabilitas.
- Size = Ukuran Perusahaan.
- u_i = *standart error*.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pengujian Asumsi Klasik

Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas terjadi apabila di antara variabel bebas memiliki hubungan yang sangat kuat atau di antara variabel bebas berkorelasi mendekati sempurna. Pengujian gejala multikolinieritas dilakukan dengan mengamati VIF (*Varian Inflating Factor*) yang terdapat pada kolom *Collinearity Statistics* pada Analisis Regresi Linier Berganda.

Tabel 2.
Uji Multikolinieritas

<i>Coefficients^a</i>			
<i>Model</i>		<i>Collinearity Statistics</i>	
		<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1	<i>Kin</i>	.985	1.016
	<i>ROI</i>	.983	1.017
	<i>Size</i>	.998	1.002

a. Dependent Variable: DR

Berdasarkan Tabel 2., ditunjukkan bahwa nilai VIF untuk semua variabel independen, yaitu Kin (Struktur Kepemilikan), ROI (Profitabilitas), dan Size (Ukuran Perusahaan) lebih kecil dari 10 (< 10), hal ini menunjukkan dalam penelitian ini tidak terdapat multikolinieritas.

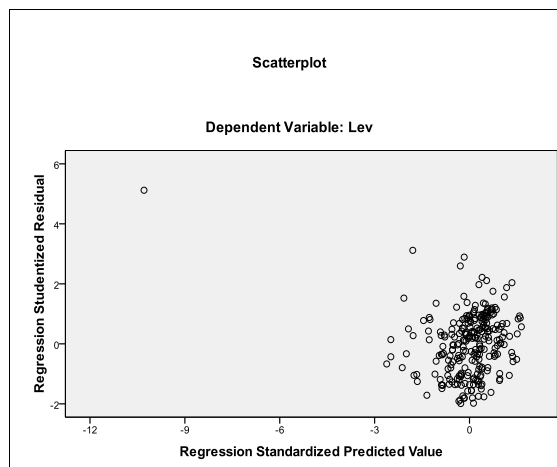
Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah terjadinya korelasi di antara data pengamatan, dimana munculnya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Pendeteksian gejala autokorelasi dilakukan dengan menggunakan *Durbin-Watson Test*, caranya yaitu dengan melihat nilai *Durbin Watson* (DW) berada diantara nilai $4 - d_U$ atau nilai DW lebih besar dari nilai d_U atau lebih kecil dari nilai d_L . Dengan menggunakan Tabel DW pada $\alpha = 5\%$ (0,05) dan banyaknya variabel bebas (k) sebanyak 4 sedangkan jumlah observasi sebanyak 259 pengamatan, maka diperoleh nilai $d_L = 1,53$ dan $d_U = 1,32$. Hasil pengujian yang telah dilakukan diperoleh nilai DW sebesar 1,769 (Lampiran 3) terletak diantara $d_U = 1,32$ dan $(4 - d_U) = 2,68$. Hal ini menunjukkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas berarti variasi residual tidak sama untuk semua pengamatan. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat gambar *Scatterplot Diagram* menunjukkan bahwa jawaban dari setiap butir pertanyaan dan variabel memiliki sebaran yang acak. Dengan acaknya sebaran ini menunjukkan tidak terdapat heteroskedastisitas.

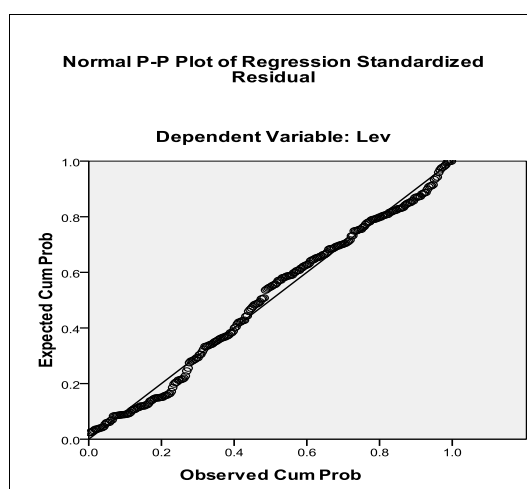
Gambar 2.
Uji Heterokedastisitas



Uji Normalitas

Satu asumsi dalam menggunakan model regresi adalah data berdistribusi normal atau residual menyebar di sekitar nol. Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat gambar *Normal P-Plot of Regression* yang menunjukkan semua jawaban pertanyaan dari variabel berada di atas dan di bawah mendekati garis. Sebaran yang mendekati garis menunjukkan bahwa teknik analisis yang dipergunakan dalam penelitian ini, yaitu Analisis Regresi Linier Berganda adalah sesuai.

Gambar 3.
Uji Normalitas



Berdasarkan hasil uji asumsi klasik yang telah dilakukan menunjukkan bahwa Model Analisis Regresi Linier Berganda adalah sesuai digunakan dalam penelitian ini, karena memenuhi semua syarat untuk menjadi BLUE (*Best Linierty Unbiased Estimated*).

Pengujian Hipotesis

Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini dinyatakan bahwa struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Pengujian hipotesis pertama dilakukan dengan menggunakan Uji F, yang ditunjukkan pada Tabel berikut ini.

Tabel 3.
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda – Uji F

ANOVA ^b						
<i>Model</i>		<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	<i>Regression</i>	1.143	3	.381	12.059	.000 ^a
	<i>Residual</i>	8.022	254	.032		
	<i>Total</i>	9.164	257			

a. *Predictors: (Constant), Size, Kin, ROI*

b. *Dependent Variable: DR*

Hasil perhitungan pada Tabel 3., menunjukkan bahwa F-hitung sebesar 12,059 dengan signifikansi F bernilai 0,000 lebih kecil dari (0,05), yang berarti semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, sehingga dapat dikatakan bahwa H_0 ditolak atau H_a diterima atau dengan kata lain struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Tabel 4.
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda – Koefisien Determinasi Berganda

<i>Model Summary ^b</i>					
<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	.353 ^a	.125	.114	.17771	1.769

a. *Predictors: (Constant), Size, Kin, ROI*

b. *Dependent Variable: DR*

Sejauhmana ketepatan model penelitian yang dipergunakan dalam penelitian ini, diukur menggunakan koefisien determinasi berganda (R^2), seperti ditunjukkan pada Tabel 4. Jika R^2 mendekati satu (1), maka dikatakan semakin kuat model itu dalam menerangkan variasi variabel dependen dan semakin mendekati nol (0), maka semakin lemah model untuk menjelaskan variabel dependennya. Dari hasil perhitungan pada Tabel 4., diperoleh nilai R^2 sebesar 0,125 (12,5 %). Hal ini berarti bahwa sumbangan variasi naik turunnya variabel independen, yaitu struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap variasi naik turunnya variabel dependen yaitu kebijakan hutang sebesar 12,5 % sedangkan sisanya sebesar 87,5 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dan di analisis dalam penelitian ini.

Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini dinyatakan bahwa struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Pengujian hipotesis kedua dilakukan dengan menggunakan Uji t, yang ditunjukkan pada Tabel berikut ini.

Tabel 5.
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda – Uji t

		<i>Coefficients^a</i>				
<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
		<i>B</i>	<i>Std Error</i>	<i>Beta</i>		
1	<i>(Constant)</i>	.117	.117		.998	.319
	<i>Kin.</i>	.000	.001	.038	.650	.517
	<i>ROI</i>	.005	.001	.304	-5.135	.000
	<i>Size</i>	.059	.018	.197	3.359	.001

a. Dependent Variable: DR

Hasil perhitungan pada Tabel 5. menunjukkan bahwa secara parsial, tidak semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Berikut ini adalah penjelasannya:

1. Nilai t-hitung untuk variabel Kin (struktur kepemilikan) sebesar 0,650 dengan signifikansi t sebesar 0,517 yang lebih besar dari (0,05), berarti Kin (struktur kepemilikan) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga dapat dikatakan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak.
2. Nilai t-hitung untuk variabel ROI (profitabilitas) sebesar -5,135 dengan signifikansi t sebesar 0,000 yang lebih kecil dari (0,05), berarti ROI (profitabilitas) secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga dapat dikatakan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima.
3. Nilai t-hitung untuk variabel Size (ukuran perusahaan) sebesar 3,359 dengan signifikansi t sebesar 0,001 yang lebih kecil dari (0,05), berarti Size (ukuran perusahaan) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga dapat dikatakan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima.

Secara parsial yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang adalah ROI (profitabilitas) yang berpengaruh negatif dan Size (ukuran perusahaan) yang berpengaruh positif, sedangkan Kin (struktur kepemilikan) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini dinyatakan bahwa profitabilitas (ROI) berpengaruh dominan terhadap kebijakan hutang. Pengujian hipotesis dilakukan dengan mencari nilai koefisien regresi secara parsial yang terbesar. Berdasarkan Tabel 4. ditunjukkan bahwa koefisien regresi ROI sebesar 0,005 dan Size sebesar 0,059. Nilai koefisien regresi terbesar diperoleh Size, sehingga dapat dikatakan bahwa H_0 diterima atau H_a ditolak atau dengan kata lain ROI tidak

berpengaruh dominan terhadap kebijakan hutang, namun Size yang berpengaruh dominan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis data dan setelah dilakukan pengujian hipotesis dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa terdapat pengaruh yang kecil (nilai *R Square* 12,5% yang kurang dari 50%) antara struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan pemanufakturan di BEI. Kecilnya pengaruh ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang perusahaan pemanufakturan di BEI tidak hanya dipengaruhi oleh struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan saja, melainkan ada variabel lainnya yang ikut mempengaruhi, yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

Analisis dalam penelitian ini memberikan hasil bahwa secara parsial yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan pemanufakturan di BEI adalah ROI (profitabilitas) yang berpengaruh negatif dan Size (ukuran perusahaan) yang berpengaruh positif, sedangkan Kin (struktur kepemilikan) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

ROI yang merupakan proksi pengukuran profitabilitas, dalam penelitian ini berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin kecil hutang yang digunakan dalam kegiatan pendanaan, karena perusahaan dapat menggunakan *internal equity* yang diperoleh dari laba ditahan terlebih dahulu. Apabila kebutuhan dana belum tercukupi, perusahaan dapat menggunakan hutang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Jensen *et al.* (1992), Myers (1984), Moh'd *et al.* (1998), Masdupi (2005), Harjanti & Tandelilin dalam Yeniarti & Destriana (2010), dan Yeniartie & Destriana (2010).

Size atau ukuran perusahaan yang di ukur dengan menggunakan proksi *natural logarithm of total assets*, dalam penelitian ini berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan, mengakibatkan peningkatan penggunaan hutang. Kondisi ini disebabkan karena perusahaan besar mempunyai resiko kebangkrutan yang tinggi maka dari itu perusahaan besar lebih menyukai mendanai perusahaannya berusaha untuk menggunakan pendanaan internal dan berhati-hati dalam menggunakan hutang. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses pasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Banyak penelitian yang menyatakan bahwa kebijakan hutang perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dan menyatakan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan kebijakan hutang. Menurut *pecking order theory*, semakin besar perusahaan maka kecenderungan menggunakan pendanaan eksternal juga semakin kecil, artinya perusahaan yang besar cenderung sedikit menggunakan hutang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002), Masdupi (2005), Nuringsih (2005), Haruman (2008), Yeniatie & Destriana (2010).

Kin atau struktur kepemilikan yang dalam penelitian ini diproksikan menggunakan kepemilikan institusional. Kepemilikan saham oleh institusi dapat menggantikan peranan hutang dalam memonitor manajemen perusahaan. Adanya kepemilikan

institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Semakin tinggi kepemilikan institusional, maka diharapkan pengendalian internal terhadap perusahaan akan semakin kuat, sehingga dapat mengurangi *agency cost* pada perusahaan. Pengendalian ini akan membuat manajer menggunakan hutang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan kebangkrutan perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wu (2004), Manan dalam Masdupi (2005), Haryono (2005); Soesetio (2008), Fatma & Chichti (2011).

SIMPULAN

Hasil pengujian menunjukkan, bahwa (1) secara simultan, struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, yang berarti kebijakan hutang perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan institusional, *return on investment*, dan besar kecilnya ukuran perusahaan; (2) secara parsial, struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, yang berarti kepemilikan institusional dalam penelitian ini tidak dapat menggantikan peranan hutang dalam memonitor manajemen perusahaan; profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, yang berarti semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin kecil hutang yang digunakan dalam kegiatan pendanaan, karena perusahaan dapat menggunakan *internal equity*; ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, yang berarti semakin besar ukuran perusahaan, mengakibatkan peningkatan penggunaan hutang. Kondisi ini disebabkan karena perusahaan besar mempunyai resiko kebangkrutan yang tinggi maka dari itu perusahaan besar lebih menyukai mendanai perusahaannya berusaha untuk menggunakan pendanaan internal dan berhati-hati dalam menggunakan hutang; (3) secara dominan, ukuran perusahaan yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang, yang berarti semakin besar perusahaan maka cenderung sedikit menggunakan hutang.

Adapun saran sehubungan dengan penelitian ini, adalah (1) kecilnya pengaruh struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang disebabkan terlalu bervariasinya data hasil perhitungan. Data perusahaan pemanufakturan di BEI yang merupakan sampel penelitian, tidak dikelompokkan lagi berdasarkan total aset atau penjualan yang dimiliki, sehingga nilai yang dihasilkan memiliki rentang perbedaan yang sangat besar; (2) dominannya pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang, hendaknya lebih diperhatikan oleh perusahaan pemanufakturan di BEI, karena semakin tinggi profitabilitas, semakin kecil hutang yang digunakan, dan semakin kecil resiko yang harus ditanggung perusahaan akibat penggunaan hutang; (3) diharapkan peneliti selanjutnya mengelompokkan perusahaan manufaktur berdasarkan ukuran perusahaan, baik menggunakan total aset atau total penjualan yang dihasilkan sehingga nilainya setara. Selain itu perlu ditambahkan variabel dependen lain yang digunakan peneliti-peneliti lainnya dan mungkin mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Almilia, Luciana Spica dan Silvy, Meliza. 2006. Analisis Kebijakan Dividen dan Kebijakan Leverage Terhadap Prediksi Kepemilikan Manajerial dengan Teknik Analisis Multinomial Logit. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis (Journal of Accounting & Business)*. Volume 6, No. 1, Pebruari 2006.
- Astuti, Subekti Puji. 2006. Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental, EVA, Dan MVA Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2001-2003). *Tesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Bathala, C.T. 1994. Managerial Ownership, debt policy, and the impact of Institutional Holdings, and Agency Perspective. *Financial Management* 23: 38 – 50.
- Bungin, Burhan. 2001. *Metodologi Penelitian Sosial Format-Format Kuantitatif dan Kualitatif*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Bursa Efek Indonesia. 2009. *Indonesian Capital Market Directory*.
- , 2010. *Indonesian Capital Market Directory*.
- , 2008. *IDX Monthly Statistic*.
- , 2009. *IDX Monthly Statistic*.
- , 2009. *IDX Monthly Statistic*.
- , 2011. *IDX Fact Book*.
- Chen, Carl R. dan Thomas L. Steiner. 1999. Managerial Ownership and Agency Conflicts: A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy. *The Financial Review*. Vol. 34, Hal. 119-136.
- Dewi, Sisca Christianty. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Volume 10, No. 1, April 2008: 47 – 58.
- Fachrudin, Khaira Amalia. 2011. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Volume 13, No. 1, Mei 2011: 37 – 46.
- Fatma, Ben Moussa and Chichti. 2011. Interactions between Free Cash Flow, Debt Policy and Structure of Governance: Three Stage Least Square Simultaneous Model Approach. *Journal of Management Research*. Volume 3, No. 2: E9.
- Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J. 2000. *Principles of Managerial Finance. International Edition*. Addison Wesley Publishing Company.

- Gujarati, Damodar N. 2003. *Basic Econometrics, International Edition*. Third Edition. United States of America: McGraw-Hill, Inc.
- Haryono, Slamet. 2005. Struktur Kepemilikan dalam Bingkai Teori Keagenan. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Volume 5, No. 1. Pebruari 2995: 63 – 71.
- Hartono dan Atahau. 2007. Analisis Independensi Insider Ownership, Tingkat Hutang, dan Dividen perusahaan secara Simultan di Indonesia Periode 1990-1992 dan 2000-2003. *Jurnal ekonomi dan Bisnis Vol. XIII.\, No. 1, Maret: 1 – 19*.
- Haruman, Tendi. 2008. Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Finance and Banking Journal*. Volume 10, No. 2, Desember 2008.
- Indriantoro, Nur dan Supomo, Bambang. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. Cetakan Kedua. BPFE-Yogyakarta.
- Ismiyati, Fitri dan Hanafi, M Mamduh. 2004. Struktur Kepemilikan, Risiko dan Kebijakan Keuangan: Analisis Persamaan Simultan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 9: 176 – 196.
- Jensen, Michael, and William Meckling, 1976. “Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure”. *Journal of Financial Economics*, 3, pp. 305-360.
- Kadapakkam, Palani Rajan dan Alex Meisami. 2007. Debt-Equity Choise of Firms with Junk-rated Debt. *Department of Finance: University of Texas. San Antonio*.
- Kahar, Soleman H. Abdul. 2008. Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Volume 12, No. 3, September 2008: 399 – 410.
- Kasenda, Faris dan Widjaja, Indra. 2008. Pengaruh Kepemilikan Instirusional, Aktiva Berwujud, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Dalam Industri Barang Konsumsi di BEI. *Jurnal Manajemen/Tahun XII, No. 02, Juni 2008: 139 – 150*.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt and Terry D. Warfeild. 2007. *Intermediate Accounting*. 12th Edition. USA; Wiley International Edition.
- Masdupi, Erni. 2005. Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Volume 20, No. 1: 57 – 69.
- Munthe, Kornel. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Makro Ekonomi dan Kinerja Keuangan Terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia). *Media Unika*. Tahun 20. No. 73. Edisi Ke-4.
- Mustapha, Mazlina; Hashanah Bt Ismail; Badriyah Bt Minai. 2011. Determinants of Debt Structure: Empirical Evidence from Malaysia. *Proceeding 2nd*

International Conference on Business and Economic Research (2nd ICBER 2011).

- Nuringsih, Kartika. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Juli – Desember, Vol. 2, No. 2: 103 – 123.
- Pithaloka, Nina Diah. 2009. Pengaruh Faktor-Faktor Intern Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang: Dengan Pendekatan Pecking Order Theory. *Universitas Lampung. Bandar Lampung*.
- Rahayu, Dyah Sih. 2005. Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial dan Institusional pada Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*. Volume 01/No. 02/Mei 2005: 181 – 197.
- Sartono, Agus. 2000. *Manajemen Keuangan*. BPFE Yogyakarta.
- Singgih Santoso. 2000. *SPSS (Statistical Product and Service Solutions)*. Penerbit PT Elex Media Komputindo-Kelompok Gramedia. Jakarta.
- Soesetio, Yuli. 2008. Kepemilikan Manajerial dan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Volume 12, No. 3, September 2008: 384 – 398.
- Sudarmaji, Ardi Murdoko dan Sularto, Lana. 2007. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan. *Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitek & Sipil)*. Vol. 2. Auditorium Kampus Gunadarma, 21-22 Agustus: A53 - A61.
- Sugiyono, 2001, *Metode Penelitian Bisnis*, Alfabeta, Bandung.
- Syamsuddin, Lukman. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan, Konsep Aplikasinya dalam: Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Hanindita. Yogyakarta.
- Wu, Lingling, 2004. *The Impact of Ownership Structure on Debt Financing of Japanese Firms with the Agency Cost of Free Cash Flow*. Department of Economics and Finance.
- Yeniatie dan Destriana, Nicken. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Volume 12, No. 1, April 2010: 1 – 16.
- Yoga. 2010. Pengaruh Dividend Payout Ratio, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *AKMENIKA UPY*. Volume 5.